

通信设备 II

武汉凡谷 (002194.SZ) / 17.15

行业红利持续爆发，员工持股计划稳步推进

事项

公司实现营业收入 17.72 亿元，同比增长 57.64%；归属于上市公司股东的净利润 1.37 亿元，同比增加 180.05%；每股收益 0.25 元。

主要观点

1. 业务收入保持持续增长

报告期内，全球尤其是中国电信运营商进行了大规模的 4G 网络建设，系统集成商对射频器件的需求大增，公司努力抢抓市场机遇，全面整合公司现有产能和资源，积极推进整体运营能力和核心竞争力的提升，实现了经营业绩的较高增长。公司实现营业收入 17.72 亿元，同比增长 57.64%。

2. 我国 4G 网络建设大规模开展，射频元器件需求量显著提升

从收入结构上看，双工器、滤波器、射频子系统占主营业务收入的 96.28%，是主营业务收入的主要组成部分。与上年相比，公司的双工器、滤波器和射频子系统营业收入分别较上年同期增长了 47.81%、43.30% 和 209.50%。公司生产的合路器、功分器、耦合器及结构件等产品的营业收入增长了 69.48%。

2014 是我国 4G 网络建设飞速发展的一年，中国移动到今年底发展 7000 万 4G 用户，建设 70 万个 4G 基站，2015 年的目标是 4G 基站超过 100 万个。今年工信部正式向中国电信和中国联通发布了第二张 4G 牌照—LTE FDD 业务经营许可，电信与联通在未来将继续加大 4G 建设的投入力度。公司主营通信网络射频元器件等产品，在 4G 网络建设的浪潮下，势必会加大射频元器件的需求量，从而增加公司业务收入。

3. 员工持股计划稳步推进，激发公司发展动力

公司前期已经预告了进行员工持股计划的实施，我们判断计划将于近期通过董事会讨论，本期员工持股计划筹集资金总额不超过 5,600 万元，其中大股东孟庆南先生、王丽丽女士、孟凡博先生无偿赠予共计 3,600 万元，公司董事、监事、高级管理人员出资 101.8 万元，其他员工出资 1898.2 万元。

综上，我们认为公司在 2015 年境内外业务持续拓展，预测 2015 年、2016 年的 EPS 分别为 0.32、0.42；维持“强烈推荐”评级。

风险提示

公司策略失误，导致竞争失利的风险；用户发展不达预期的风险；

证券分析师： 马军

执业编号： S0360512110002

Tel: 010-66500868

Email: majun@hczq.com

研究助理： 束海峰

Tel: 010-66500831

Email: shuhaifeng@hczq.com

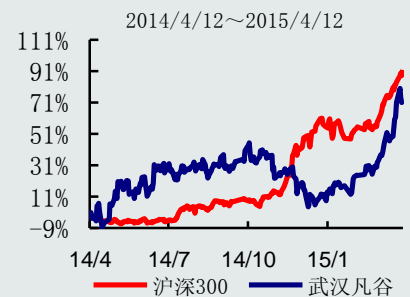
投资评级

投资评级：	强推
评级变动：	维持

中国联通基本数据

总股本(万股)	55600
流通 A 股/B 股(万股)	39300
资产负债率(%)	33
每股净资产(元)	3.64
市盈率(倍)	69
市净率(倍)	7.4
12 个月内最高/最低价	18.61/10

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《4G 景气周期已然启动，半年报预期 240% 以上高增长》	2014-04-29
《年报预期之内，一季度高增长趋势全年有望维持》	2014-03-31
《行业景气带来业绩释放，高频地波雷达是公司亮点》	2014-02-17

附录：财务预测表

资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2013	2675	3069	3469
现金	722	918	910	850
应收账款	513	802	970	1149
其它应收款	12	16	21	22
预付账款	46	40	57	76
存货	517	613	802	968
其他	203	286	308	404
非流动资产	539	525	506	497
长期投资	0	0	0	0
固定资产	374	328	269	222
无形资产	97	151	194	234
其他	68	46	43	41
资产总计	2552	3200	3575	3966
流动负债	521	1051	1224	1413
短期借款	0	341	325	324
应付账款	294	342	463	562
其他	227	368	435	526
非流动负债	7	5	5	6
长期借款	0	0	0	0
其他	7	5	5	6
负债合计	528	1056	1229	1418
少数股东权益	0	0	0	0
股本	556	556	591	591
资本公积	708	708	708	708
留存收益	759	880	1047	1249
归属母公司股东权益	2023	2144	2346	2548
负债和股东权益	2552	3200	3575	3966

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-175	-29	100	85
净利润	137	177	232	264
折旧摊销	55	81	87	93
财务费用	-18	-10	-3	-3
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-379	-279	-214	-270
其它	30	3	-1	0
投资活动现金流	44	-70	-65	-84
资本支出	-151	-11	-18	-38
长期投资	0	-1	0	0
其他	195	-58	-48	-45
筹资活动现金流	-56	296	-43	-61
短期借款	0	341	-16	-1
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	35	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-56	-45	-62	-60
现金净增加额	-187	197	-8	-60

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1772	2481	3102	3722
营业成本	1421	1924	2419	2866
营业税金及附加	15	24	30	36
营业费用	46	99	97	167
管理费用	126	199	239	291
财务费用	-18	-10	-3	-3
资产减值损失	20	43	47	54
公允价值变动收	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	162	202	272	310
营业外收入	3	9	8	6
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	164	210	278	316
所得税	27	34	47	52
净利润	137	177	232	264
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	137	177	232	264
EBITDA	201	281	362	406
EPS (元)	0.25	0.32	0.42	0.47

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	57.6%	40.0%	25.0%	20.0%
营业利润	234.3%	25.1%	34.2%	14.2%
归属于母公司净利润	180.0%	29.3%	31.3%	13.8%
获利能力				
毛利率	19.8%	22.5%	22.0%	23.0%
净利率	7.7%	7.1%	7.5%	7.1%
ROE	6.9%	8.5%	10.3%	10.8%
ROIC	6.0%	6.8%	8.6%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	20.7%	33.0%	34.4%	35.8%
净负债比率	0.00%	32.31%	26.45%	22.83%
流动比率	3.86	2.55	2.51	2.46
速动比率	2.87	1.96	1.85	1.77
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.86	0.92	0.99
应收账款周转率	4.03	3.77	3.50	3.51
应付账款周转率	6.23	6.04	6.01	5.59
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.32	0.42	0.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.32	-0.05	0.17	0.14
每股净资产(最新摊薄)	3.64	3.86	3.97	4.31
估值比率				
P/E	69.77	53.97	43.70	38.40
P/B	4.71	4.45	4.32	3.98
EV/EBITDA	-3.59	31.87	26.36	23.65

资料来源：公司报表、华创证券

通信组分析师介绍

华创证券通讯行业首席分析师：马军

曾任工业和信息化部电信研究院规划所主任工程师，主要从事电信产业政策研究与运营商战略规划，支持和参与的项目包括通信业“十一五”、“十二五”规划，三网融合、信息产业、物联网等“十二五”规划，3G业务规划、3G发展评估、金融危机对中国电信业影响既对策等多项课题，获得多项奖励，在多种刊物发表论文 20 多篇。在华创撰写包括信息服务、信息设备各细分行业和主题行业深度报告 20 余篇及多家公司深度报告，2014 年新财富第三名；2013 年水晶球第四名，新财富第五名；2012 年水晶球、新财富第六名。西安交通大学工商管理硕士，西安交通大学工学学士

华创证券通讯行业分析师：束海峰

曾任职工业和信息化部电信研究院规划所多年，从事金融行业两年，北京邮电大学硕士，厦门大学经济学学士。

华创证券通讯行业分析师：樊鹏

具有多年 IT 行业工作经验，曾在中国联通、BEA 公司、中国电信从事网络维护、产品研发、市场推广等工作，2012 年加入中国民族证券从事 TMT 行业分析，2014 年加入华创证券，北京邮电大学通信工程学士、软件工程硕士，北京大学金融学硕士

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构 销售部	王韦华	销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	王勇	销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
	张弋	销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
广深机构 销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	郭佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715429	wangliyan@hczq.com
	林芷璇	销售助理	0775-82027731	linzhiwan@hczq.com
上海机构 销售部	李茵茵	高级销售经理	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	熊俊	高级销售经理	021-50329316	xiongjun@hczq.com
	简佳	高级销售经理	021-31118832	jianjia@hczq.com
	沈晓瑜	销售经理	021-50497772	shenxiaoyu@hczq.com
	张佳妮	销售助理	021-58450029	zhangjiani@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编:100033
传真:010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518040
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558